



European Securities and  
Markets Authority

# Retningslinjer

**Afstemning af automatiske afbrydelser af handelen og offentliggørelse af suspensioner af handelen i henhold til MiFID II**



## Indhold

1	Anvendelsesområde .....	3
2	Definitioner .....	4
3	Formål .....	5
4	Compliance- og rapporteringsforpligtelser .....	6
4.1	Status for retningslinjerne .....	6
4.2	Indberetningskrav .....	6
5	Retningslinjer vedrørende artikel 48, stk. 5, i MiFID II .....	7
5.1	Afstemning af volatilitetsparametre .....	7
5.2	Eksterne meddelelser ved udløsning af suspensioner af handelen .....	9

# 1 Anvendelsesområde

## Hvem?

1. Disse retningslinjer gælder for markedspladser, der tillader eller muliggør algoritmisk handel på deres systemer, og for de kompetente myndigheder.

## Hvad?

2. Disse retningslinjer præciserer bestemmelserne i artikel 48, stk. 5, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af direktiv 2002/92/EF og direktiv 2011/61/EU (MiFID II)<sup>1</sup>
3. Disse retningslinjer er ikke begrænset til en bestemt type af automatisk afbrydelse af handelen og finder anvendelse uden forskel på alle mekanismer, som markedspladser eventuelt kunne indføre i overensstemmelse med artikel 48, stk. 5, i MiFID II.

## Hvornår?

4. Disse retningslinjer gælder fra den 3. januar 2018.

---

<sup>1</sup> EUT L 173 af 12.6.2014, s. 349–496.

## 2 Definitioner

5. Medmindre andet er angivet, har de i MiFID II anvendte udtryk samme betydning i disse retningslinjer. Desuden finder følgende definitioner anvendelse:

*Automatiske afbrydelser af handelen* Mekanismer, der skal indføres af markedspladser i overensstemmelse med artikel 48, stk. 5, i MiFID for midlertidigt at suspendere eller begrænse handelen, hvis der er betydelige prisudsving for et finansielt instrument.

*Suspensioner af handlen* Suspensioner af handelen omfatter følgende typer af mekanismer:

- Mekanismer, der afbryder løbende handel, og som omfatter:
  - Mekanismer, hvorved handelen med et bestemt værdipapir suspenderes i en bestemt periode, således at der ikke gennemføres handler eller fastsættes nye priser
  - Mekanismer, hvorved handelen skifter fra løbende handel til en call-auktion. Dette kan ske efter en handel eller efter indgivelsen af en ordre, der ville føre til handel uden for de statiske prisintervaller, som på forhånd er fastsat af markedspladserne.
- Mekanismer, der forlænger perioden for planlagte eller ikkeplanlagte call-auktioner i tilfælde af prisafvigelse i den forud fastsatte referencepris ved afslutningen af auktionen.

### **3 Formål**

6. Formålet med disse retningslinjer er at udvikle fælles standarder, som markedspladserne skal tage hensyn til ved afstemningen af deres automatiske afbrydelser af handelen, og mere generelt at sikre konsekvent anvendelse af bestemmelserne i artikel 48, stk. 5, i MiFID II.

## 4 Compliance- og rapporteringsforpligtelser

### 4.1 Status for retningslinjerne

7. Dette dokument indeholder retningslinjer, der er udstedt i henhold til artikel 48, stk. 13, i MiFID II, og som suppleres af retningslinjer, der er udstedt i henhold til artikel 16 i forordning (EU) nr. 1095/2010 (ESMA-forordningen)<sup>2</sup>. I henhold til artikel 16, stk. 3, i ESMA-forordningen skal de kompetente myndigheder og deltagerne på det finansielle marked bestræbe sig bedst muligt på at efterleve retningslinjerne og anbefalingerne.
8. De kompetente myndigheder, som retningslinjerne gælder for, bør efterleve dem ved at indarbejde dem i deres tilsynspraksis, også når bestemte retningslinjer i dokumentet primært er rettet mod deltagerne på det finansielle marked.

### 4.2 Indberetningskrav

9. De kompetente myndigheder, som disse retningslinjer gælder for, skal underrette ESMA om, hvorvidt de efterlever eller agter at efterleve disse retningslinjer, eller anføre en begrundelse for eventuel manglende efterlevelse inden for to måneder efter datoen for ESMA's offentliggørelse på alle officielle EU-sprog på [smk@esma.europa.eu](mailto:smk@esma.europa.eu). Hvis de kompetente myndigheder ikke svarer inden for denne tidsfrist, vil de blive anset for ikke at efterleve retningslinjerne. En skabelon til brug ved underretning findes på ESMA's hjemmeside.
10. Deltagere på det finansielle marked er ikke forpligtede til at meddele, om de efterlever disse retningslinjer.

---

<sup>2</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/77/EF (EUT L 331 af 15.12.2010, s. 84).

## 5 Retningslinjer vedrørende artikel 48, stk. 5, i MiFID II

### 5.1 Afstemning af volatilitetsparametre

11. De automatiske afbrydelser af handelen, der er indført af markedspladserne, bør baseres på referencepriser, der på en pålidelig og konsekvent måde afspejler det pågældende instruments volatilitetsadfærd, ligesom der bør kunne henvises til eksterne referencer, når det er hensigtsmæssigt.
12. Markedspladserne bør afstemme deres automatiske afbrydelser af handelen efter en forud fastlagt, statistisk understøttet metode, hvor det er relevant, under hensyntagen til følgende ikke-udtømmende liste over elementer:
  - **Arten af det finansielle instrument:** For på passende vis at tage hensyn til arten af det finansielle instrument bør markedspladserne afstemme de automatiske afbrydelser af handelen som minimum for en klasse af finansielle instrumenter og om nødvendigt med større granularitet, idet der også tages hensyn til de andre parametre, der er beskrevet nedenfor. Med henblik herpå bør klasserne af finansielle instrumenter være som følger:
    - for andre finansielle instrumenter end aktieinstrumenter, de aktivklasser, der er omhandlet i bilag III til reguleringsmæssig teknisk standard 2<sup>3</sup> om gennemsigtighedskrav for andre finansielle instrumenter end aktieinstrumenter (dvs. obligationer, strukturerede finansielle produkter, securitiserede derivater, rentederivater, aktiederivater, råvarederivater, valutaderivater, kreditderivater, derivater som omhandlet i punkt 10 i afsnit C i bilag I til MiFID II, finansielle differencekontrakter og emissionskvoter), og
    - for aktieinstrumenter, de klasser af finansielle instrumenter, der er beskrevet i tabel 2 i bilag III til reguleringsmæssig teknisk standard 1<sup>4</sup> om gennemsigtighedskrav for aktieinstrumenter inden for "MiFIR-identifikatorer" (dvs. aktier, depotbeviser, exchange-traded funds (ETF'er), certifikater og andre aktielignende finansielle instrumenter).
  - **Det finansielle instruments likviditetsprofil og noteringsniveau:** Markedspladserne bør afstemme deres automatiske afbrydelser af handelen efter det finansielle instruments likviditet, eksistensen af klare likviditetsmønstre samt mulige ændringer i likviditeten på

---

<sup>3</sup> Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/583 af 14. juli 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 om markeder for finansielle instrumenter for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder for gennemsigtighedskrav for markedspladser og investeringsselskaber med hensyn til obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater (EUT L 87 af 31.3.2017, s. 229–349).

<sup>4</sup> Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/587 af 14. juli 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 om markeder for finansielle instrumenter for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder for gennemsigtighedskrav for markedspladser og investeringsselskaber med hensyn til aktier, depotbeviser, exchange-traded funds, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter og kravet om, at transaktioner i visse aktier skal gennemføres via en markedsplads eller en systematisk internalisator (EUT nr. L 87 af 31.3.2017, s. 387–410).

grund af forud fastsatte begivenheder såsom nye udstedelser eller forventede selskabshændelser.

Markedspladserne bør navnlig have strengere parametre for instrumenter, der betragtes som likvide. Afstemningen bør tage hensyn til tegningsrettigheder og instrumenter med lave noteringsniveauer ved at tillade bredere parametre.

- **Det finansielle instruments volatilitetsprofil:** Afstemningen af de automatiske afbrydelser af handelen bør understøttes af en statistisk undersøgelse, der tager hensyn til den hidtidige volatilitet, for at markedspladserne kan drage slutninger om den fremtidige volatilitet.

Markedspladserne kan tage hensyn til elementer såsom det finansielle instruments dag-til-dag-volatilitet, det absolut maksimale intradag-udsving og den forventede hyppighed, hvormed mekanismen vil blive aktiveret.

- **Ordrebalancen:** Markedspladserne bør identificere de omstændigheder, under hvilke betydelige ordrebalancer eller usædvanlige forhold kræver, at parametrene for automatiske afbrydelser af handelen afstemmes på ny. Markedspladserne bør, når det er hensigtsmæssigt, være i stand til manuelt at afstemme deres parametre på ny efter en forud fastsat procedure med henblik på at minimere varigheden af afbrydelsen af handelen.
- **Metoder og regler for markedspladser:** Markedspladserne bør have strengere parametre for automatiske afbrydelser af handelen for løbende auktioner og prisdrevne systemer. Markedspladserne kan afstemme volatilitetsparametrene forskelligt afhængigt af handelsfasen.
- **Interne referencer:** Automatiske afbrydelser af handelen bør afstemmes ved hjælp af den statiske referencepris (f.eks. åbnings- og lukningsprisen eller intradag-auktionsprisen) og den dynamiske referencepris (f.eks. den sidst handlede pris eller gennemsnitsprisen over en vis periode), medmindre markedspladsen over for sin kompetente nationale myndighed kan godtgøre, at volatiliteten styres på passende vis med kun statiske eller dynamiske tærskler.
- **Eksterne referencer:** Markedspladserne bør ved afstemningen af volatilitetsparametre overveje, men ikke nødvendigvis kopiere, den statistiske sammenhæng mellem instrumenter, navnlig i "cross-asset"-situationer (f.eks. kontanter og futures) og "cross-market"-situationer (f.eks. instrumenter, der noteres på flere markedspladser) og mekanismerne til styring af volatiliteten på markeder, hvor disse instrumenter handles. For markedspladser, der anvender handelsfaciliteter med prisreferencer, bør den gældende reference være det primære marked eller det mest relevante marked i likviditetsmæssig henseende, jf. artikel 4, stk. 1, i forordning (EU) nr. 600/2014<sup>5</sup>. Med henblik herpå kan

---

<sup>5</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 84).



markedspladserne anvende gratis offentlig information om de finansielle instrumenter og markedspladser, som de anser for relevante.

- **Suspensionernes varighed:** Markedspladserne kan benytte en fleksibel fremgangsmåde ved fastlæggelsen af varigheden af afbrydelserne af volatiliteten og indføre en vis grad af tilfældighed af varigheden af en specifik suspension af handelen. I så fald bør markedspladserne fastsætte den minimums- og maksimumsperiode, der forventes for genoptagelsen af handelen efter en afbrydelse, og underrette deres medlemmer og deltagere herom.
  - **Nyligt udstedte instrumenter:** Markedspladserne bør afstemme volatilitetsparametrene gennem estimater under hensyntagen til en peersammenligning af tilsvarende finansielle instrumenter med et forventet tilsvarende likviditetsmønster baseret på forventet markeds kapitalisering, industrisektor eller udstedelsesvolumen.
13. Markedspladserne bør ved afstemningen af deres automatiske afbrydelser af handelen tage hensyn til antallet af gange, denne mekanisme er blevet anvendt i de foregående år på deres platforme.

## 5.2 Eksterne meddelelser ved udløsning af suspensioner af handelen

14. Markedspladserne bør ved hjælp af de metoder, der normalt anvendes til at tilvejebringe før- og efterhandelsoplysninger, straks offentliggøre aktiveringen af en suspension af handelen (der bør sondres klart mellem dette og suspensioner af handelen i henhold til artikel 32, 52 og artikel 69, stk. 2, litra m), i MiFID II), typen af suspension af handelen, den handelsfase, hvori den blev udløst, samt suspensionens omfang og afslutning.